

Nyrstar: nog heel wat stof

Met de koers van het geïntegreerde mijnbouw- en metaalbedrijf Nyrstar gaat het sinds half september weer duidelijk bergaf. Eind oktober kwam de daling nog wat in een versnelling. Dit na de tweede tussentijdse verklaring van het management, die door analisten toch eerder op ontgoocheling werd onthaald. Die ontgoocheling sloeg vooral op de mijnbouwactiviteiten.

Laat ons deze tussentijdse verklaring met de productiecijfers nog eerst even onder de loep nemen. De productie zink in concentraat, dit wil zeggen nadat het zinkerts tot bruikbaar concentraat werd verwerkt, van de eigen mijnen daalde in het derde kwartaal met 7% tegenover het – al niet zo schitterende – tweede kwartaal tot 65.000 ton. De Finse mijn Talvivaara, waarmee Nyrstar een 'streamingovereenkomst' heeft, leverde 4.000 ton zink in concentraat. De daling bij de eigen mijnen was het meest uitgesproken in Myra Falls (-29%) en Middle Tennessee Mines (-15%). Over de eerste 9 maanden daalde de productie van zink in concentraat van de eigen mijnen met een kleine 3% tot 203.000 ton terwijl de Finse mijn Talvivaara slechts 11.000 ton aanleverde (-50%). Nyrstar stelde ook meteen de ambities voor de productie van zink in concentraat van de eigen mijnen voor heel het jaar neerwaarts bij van 300.000 à 340.000 ton tot 265.000 à 280.000 ton. Al was de neerwaartse aanpassing nu ook weer niet totaal onverwacht. Ook de doelstelling voor de productie van zilver in concentraat werd verlaagd van 5,25 à 5,75 tot 4,7 à 4,9 miljoen ounce.

De goudproductie hernam daarentegen sterk in het derde kwartaal, namelijk met 72% (tegenover het tweede kwartaal) tot 26.300 troy ounce (1 troy ounce = 31,10 gram) en dit kwam vooral op conto van de mijn El Toqui. In de eerste helft lag de focus hier nog op de ontginning van zink- en loodertsen. In het derde kwartaal kwam de nadruk

te liggen op het ontginnen van afzettingen met een hoger goudgehalte. Over de eerste 9 maanden daalde de productie van goud wel nog met bijna 23% tot 51.100 troy ounce. De productie van koper in concentraat tenslotte daalde in het derde kwartaal met 18%.

De smeltactiviteit (metaalverwerkende segment) daarentegen bracht het er een stuk beter af. De productie van zinkmetaal steeg met 10% tegenover het tweede kwartaal tot 282.000 ton en dit vooral dankzij de smelters in Auby (+30%) en Balen (+17%). De forse stijging heeft wel te maken met onderhoudswerken gedurende het tweede kwartaal maar over de eerste 9 maanden lag de productie wel in lijn met deze over dezelfde periode vorig jaar en dat benadrukt toch het sterke derde kwartaal. Voor heel het jaar houdt Nyrstar vast aan de vooropgestelde doelstelling voor de productie van zinkmetaal van 1 à 1,1 miljoen ton. De productie van lood en zilver in het Australische Port Pirie ging gebukt onder de ongeplande sluiting van één week.

Nyrstar verwacht dat de moeilijke omgeving ook in het vierde kwartaal zal aanhouden. De prijzen van edele metalen blijven laag en ook de zinkprijs, al kunnen we hier min of meer spreken van een stagnatie, vertoont nog geen herstel.

Ondertussen maakte Nyrstar ook de resultaten bekend van de strategische evaluatie van de smeltactiviteiten en de plannen voor de herontwikkeling van de loodsmelterij te Port Pirie tot een geavanceerde faciliteit voor de recuperatie en raffinage van metalen. Deze herontwikkeling zou 270 miljoen euro kosten. Nyrstar zelf zou 80 miljoen euro investeren, de rest zou komen van de Australische overheid en termijnverkopen van extra productie in de toekomst.

Voor de transformatie van de vijf zinksmelters werden 25 projecten in kaart gebracht met een prijskaartje van in totaal 280 miljoen euro en dit met de bedoeling meer waarde uit

de metalen te halen.

De strategische ommekeer – met de nadruk op verticale integratie – die eind jaren negentig werd ingezet, loont duidelijk nog niet. De timing voor de diversificatie naar de

mijnactiviteiten was ongelukkig en gebeurde op een ogenblik dat de grondstoffenprijzen hoge toppen scheerden. Er werd aldus (te) veel betaald voor de mijnen. Bovendien werd Nyrstar in heel wat mijnen geconfronteerd met problemen. In die mate dat men zich kan afvragen of het bedrijf niet beter bij zijn 'leest' was gebleven. En dan zijn er nog de problemen bij de toeleverancier Talvivaara. De liquiditeitsproblemen bij de Finse mijnbouwer stapelen zich op en het woord 'faillissement' is reeds gevallen. Een beetje een zwaard van Damocles voor Nyrstar want indien Talvivaara inderdaad failliet zou gaan, is Nyrstar een deel van zijn vooruitbetalingen kwijt. En of dit alles nog niet voldoende is, kwam Nyrstar ook op de radar van de shorters, zij die geld proberen te verdienen met een koersdaling. Midden november belandde Nyrstar in de top 3 van meest geshorte aandelen te Brussel.

Een waardering en advies plakken op Nyrstar is geen sinecure. Temeer daar het bedrijf met een rits 'externe' problemen af te rekenen heeft. Winst moeten we waarschijnlijk niet meteen verwachten (voor dit jaar ligt de marktconsensus op om en bij een verlies van 0,5 euro p.a.) De boekwaarde bedroeg per eind 2012 6,83 euro. Trekken we daar het verlies van af en houden we rekening met afboekingen op de mijnen (erg ruw geschat 2,5 à 3 euro p.a.) en een eventueel faillissement van Talvivaara (0,5 à 1 euro p.a.) dan komen we op een boekwaarde van ongeveer 2,5 à 3 euro p.a. Dan hebben we natuurlijk met heel wat slechte scenario's rekening gehouden en we zijn er ons van bewust dat dit een erg gewaagde schatting is. Nyrstar is vastbesloten om door te gaan als geïntegreerde groep en dat lijkt ons geen slechte keuze. Het zou wat onverstandig zijn nu afstand te doen van de mijnen. Voor een aankoop wachten we evenwel liever af tot het 'stof' wat is gaan liggen.



PATRICK NOLLET
DIRECTEUR VFB

REDACTIE 7 NOVEMBER 2013

KOERS 2,98 EURO

WWW.NYRSTAR.COM

Mijnbouw	3de kw. '13	2de kw. '13	Evolutie
Zink in concentraat (duizend ton)	70	75	-7%
Goud (000 troy ounce)	26,3	15,3	+72%
Zilver (000 troy ounce)	1.178	1.269	-7%
Koper in concentraat (duizend ton)	2,8	3,4	-18%
Smeltactiviteit			
Zinkmetaal (000 ton)	282	256	+10%
Loodmetaal (000 ton)	41	46	-11%